GedikYatırım
35.yıl

# TAV Havalimanları

## Savaşların gölgesinde büyüyen yolcu trafiği...

5 Kasım 2026

**TAVHL, savaşların gölgesinde büyüyen yolcu trafiği, marjlardaki genişleme ve cazip değerlemesiyle ön plana çıkmaktadır. TAVHL için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi ve 12 aylık hedef fiyatımızı 464,0 TL olarak koruyoruz.**

TAVHL, Türkiye'nin ve bölgenin önde gelen havalimanı işletmecilerinden biri olup, Türkiye'de Antalya, Ankara Esenboğa, İzmir Adnan Menderes, Milas-Bodrum ve Gazipaşa-Alanya havalimanlarının yanı sıra Kazakistan, Gürcistan, Tunus, Kuzey Makedonya, Suudi Arabistan, Hırvatistan ve Letonya'da olmak üzere 8 ülkede 15 havalimanında faaliyet göstermektedir. Letonya'daki Riga Havalimanı'nda şirket yalnızca ticari alanların işletmeciliğini üstlenmektedir. Şirket, havalimanı işletmeciliğinin yanında Havaş ve TGS ile yer hizmetleri, BTA ile yiyecek-içecek, ATÜ ile gümrüksüz satış hizmetleri sunmaktadır.

Şirket 2026'nın ilk dokuz ayında gelirlerini yıllık %5 artışla 1.461 milyon EUR'ya, FAVÖK'ünü %7 artışla 502 milyon EUR'ya yükseltmiş, net kârı ise 75 milyon EUR'dan 173 milyon EUR'ya yükselmiştir. Tahminlerimize göre 2026 yılında gelirlerin 1.921 milyon EUR, FAVÖK'ün 597 milyon EUR ve net kârın 137 milyon EUR olması; bu rakamların 2027'de sırasıyla 2.044 milyon EUR, 638 milyon EUR ve 209 milyon EUR seviyesine çıkması öngörülmektedir.

**Değerleme cazip bir yükseliş potansiyeli sunmaktadır**. TAVHL, 2026T/2027T tahminlerimize göre 13,2x/8,6x F/K ve 4,8x/4,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu seviyeler, küresel emsallerinin 20,8x/19,5x F/K ve 10,7x/10,4x FD/FAVÖK medyanlarına kıyasla 2027T bazında sırasıyla %56 ve %57 iskontoya işaret etmektedir. İştirak bazlı İNA metoduna dayanan parçaların toplamı değerleme modelimiz %66 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Kısa vadeli temel tetikleyiciler şunlardır: Almatı'da Ağustos ayında yapılan tarife artışının 4Ç26'dan itibaren yakıt satışlarındaki gerilemeyi telafi ederek marjlara katkı sağlaması; 2026 net kârındaki güçlü artışla birlikte 2027'de ödenecek temettünün belirgin şekilde yükselmesi; Kuveyt T2 ihalesi başta olmak üzere Hurghada ve Karadağ gibi yeni proje fırsatları; Almatı'daki %15'lik azınlık payının satın alınması; ayrıca Pratt & Whitney motor sorunlarından etkilenen uçakların 2027-2028 döneminde hizmete dönmesiyle trafik büyümesinin ivmelenmesi. Başlıca riskler arasında Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gerginliklerin bölge trafiğini olumsuz etkilemesi; Türkiye'nin turizmde zayıflayan fiyat rekabetçiliğinin Antalya trafiği üzerindeki baskısının 2027 sezonunda da sürmesi; yüksek jet yakıtı fiyatlarının havayolu kapasite planlarını sınırlaması; uçakların hizmete dönüş takviminde yaşanabilecek gecikmeler ve Yeni Antalya imtiyazının 2027'de başlamasıyla devreye girecek yüksek kira ödemelerinin kârlılık üzerinde baskı oluşturabilmesi yer almaktadır.

| Finansal Özet (EUR mn) | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|---|---|---|---|---|
| **Satış Gelirleri** | **1.823** | **1.921** | **2.044** | **2.182** |
| **FAVÖK** | **560** | **597** | **638** | **685** |
| **Net Kar** | **51** | **137** | **209** | **255** |
| FAVÖK Marjı | 30,7% | 31,0% | 31,2% | 31,4% |
| Net Kar Marjı | 2,8% | 7,1% | 10,2% | 11,7% |
| F/K (x) | 35,6x | 13,2x | 8,6x | 7,1x |
| F/DD (x) | 1,1x | 1,1x | 1,0x | 0,9x |
| FD/FAVÖK (x) | 5,1x | 4,8x | 4,5x | 4,2x |
| FD/Satışlar (x) | 1,6x | 1,5x | 1,4x | 1,3x |
| Özsermaye Karlılığı | 3,2% | 8,4% | 11,8% | 13,3% |
| Temettü Verimi | 1,0% | 3,8% | 5,8% | 7,1% |

*Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Tahminleri*

**ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ**

**Şirket Raporu**

| Hisse Bilgileri | |
|---|---|
| Sektör | Havalimanı Holding |
| Bloomberg / Reuters Kodu | TAVHL.TI / TAVHL.IS |
| Fiyat (TL/hisse) | 278,75 |
| Hedef Fiyat (TL/hisse) | 464,00 |
| Potansiyel Getiri (%) | 66% |
| 52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL) | 241,61-361,97 |
| Piyasa Değeri (milyon TL) | 101.265 |
| Firma Değeri (milyon TL) | 182.921 |
| Fiili Dolaşım PD (milyon TL) | 48.607 |
| Ödenmiş Sermaye (milyon TL) | 363 |
| Dolaşımdaki Paylar | %48 |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %) | |
| En Son | %41,69 |
| 3 Ay Önce | %48,35 |

| İşlem Hacmi | 1H | 1A | 3A | 1Y |
|---|---|---|---|---|
| Ortalama İşlem Miktarı (000) | 3.471 | 3.310 | 3.440 | 3.129 |
| Ortalama İşlem Hacmi (mnTL) | 914 | 894 | 933 | 893 |
| Fiyat Aralığı (TL/hisse) | 250,00-278,75 | 250,00-287,00 | 250,00-287,00 | 241,61-361,97 |

| Hisse Performansı | 1A | 3A | 6A | 12A |
|---|---|---|---|---|
| Nominal Getiri | %5 | -%2 | %4 | %5 |
| BİST-100'e Göre Rölatif Getiri | %12 | %17 | %30 | -%1 |

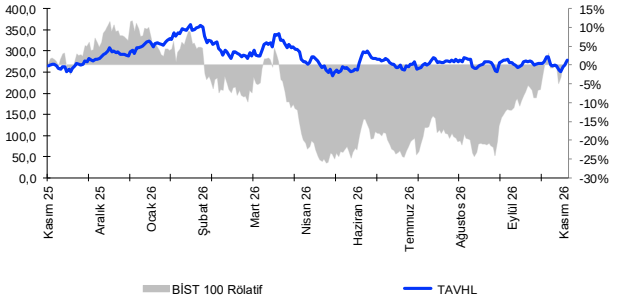
| Ortaklık Yapısı | Sermayedeki Payı (%) |
|---|---|
| AEROPORTS DE PARIS SA | 46,12 |
| TEPE İNŞAAT A.Ş. | 4,02 |
| Diğer | 49,86 |

**Şirket Özeti**

YURTİÇİ VE YURTDIŞINDA HAVALİMANI TERMİNAL İŞLETMECİLİĞİ VE TERMİNAL HİZMETLERİ

**Hisse Performansı**

Kaynak: Gedik Yatırım




** 04/11/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.*


**Salih AYDIN**
**Uzman Yardımcısı**
salih.aydin@gedik.com
+90 212 385 42 00

## 3. Çeyrek Finansal Değerlendirme

TAV Havalimanları, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık %4,9 artışla 593,8 milyon EUR gelir elde etti. Bu rakam, bizim 612 milyon EUR tahminimizin ve 615 milyon EUR olan piyasa beklentisinin altında kaldı. Beklentilerin gerisinde kalınmasında temel olarak Almatı etkili oldu. Jet yakıtı satış hacimlerindeki gerilemeyle Almatı gelirleri yıllık %11 düşerek 113,5 milyon EUR'ya indi. Buna karşın Antalya operasyonlarının desteğiyle BTA gelirleri yıllık %16, yer hizmetlerindeki güçlü performansla Havaş gelirleri %9 arttı. Ankara'da %19, Kuzey Makedonya'da ise %13 gelir artışı kaydedildi. Segment bazında havalimanı gelirleri yıllık %0,3 artışla 300,0 milyon EUR ile yatay seyrederken, hizmet gelirleri %10 artışla 293,8 milyon EUR'ya yükseldi.

Nakit faaliyet giderleri yıllık %0,4 artışla 337 milyon EUR seviyesinde yatay seyretti. FAVÖK ise yıllık %11,4 artışla 257 milyon EUR'ya yükseldi ve bizim 254 milyon EUR tahminimizin ve 247 milyon EUR olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Düşük marjlı yakıt satışlarının gelir içindeki payının azalmasıyla FAVÖK marjı yıllık yaklaşık 250 baz puan iyileşerek %43,3'e ulaştı. Gerçekleşen marj, bizim %41,6 tahminimizin 170 baz puan, %40,2 olan piyasa beklentisinin ise yaklaşık 310 baz puan üzerinde oluştu. Bilanço tarafında net borç, yıllık %1 artış göstermesine karşın çeyreklik bazda %10 azalarak 1,65 milyar EUR'ya geriledi. Net borç/FAVÖK oranı da önceki çeyrekteki 3,2x seviyesinden 2,8x'e indi.

Net kâr, 2025 yılının üçüncü çeyreğindeki 125,3 milyon EUR seviyesinden yıllık %32 artışla 165,4 milyon EUR'ya yükseldi ve 138,7 milyon EUR olan tahminimizin ve 126,5 milyon EUR olan piyasa beklentisinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Net finansman giderleri yıllık %42 azalarak 26,6 milyon EUR'ya geriledi. Şirketin açıklamasına göre bu kalemde IAS 28 uygulamasından kaynaklanan gelirler ile Almatı'daki faiz swapının kapatılmasına ilişkin nakit dışı etki yer aldı. Kur farkı zararı da 7,9 milyon EUR'dan 0,3 milyon EUR'ya gerilerken, vergi gideri 18,1 milyon EUR'dan 15,4 milyon EUR'ya düştü. Yılın ilk dokuz ayında ise gelirler yıllık %5 artışla 1.461 milyon EUR'ya, FAVÖK %7 artışla 502 milyon EUR'ya ulaşırken, net kâr 75 milyon EUR'dan 173 milyon EUR'ya yükseldi.

TAV, finansal sonuçlarla birlikte ikinci çeyrekte revize ettiği 2026 yılı beklentilerini korudu. Buna göre şirket, 2026 yılında toplam yolcu sayısının 112–118 milyon, uluslararası yolcu sayısının 72–77 milyon aralığında gerçekleşmesini öngörmektedir. Gelirlerin 1.880–1.980 milyon EUR, FAVÖK'ün ise 580–630 milyon EUR aralığında oluşması beklenirken, yatırım harcamalarının 300 milyon EUR'nun altında kalması hedeflenmektedir.

Gelir tarafında Almatı kaynaklı bir sapma görülse de FAVÖK'ün beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ve marjdaki belirgin genişleme olumlu değerlendirilmektedir. Net kârdaki güçlü sapmada faaliyet dışı kalemlerin etkili olduğu görülse de, söz konusu sonucun son 12 aylık F/K oranını düşürerek piyasa algısını desteklemesi beklenmektedir. Dördüncü çeyreğe bakıldığında, şirket yönetimi Almatı'da üçüncü çeyrekte alınan ek yolcu tarifesi artışının, yakıt satış hacmindeki gerilemenin gelir üzerindeki etkisini dengelemesini beklemektedir. Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler ve yüksek jet yakıtı fiyatları ise özellikle Medine, Antalya ve Gürcistan trafiği açısından takip edilmesi gereken unsurlar olmaya devam etmektedir.

**Tablo 1: 2026/09 Finansal Sonuçlar**

| mn EUR | 9A25 | 9A26 | Δ | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2Ç26 | 3Ç26 | Δ (yıllık) | Δ (çeyreklik) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Net Satışlar** | 1.390 | 1.461 | 5% | 566 | 433 | 361 | 507 | 594 | 5% | 17% |
| **Esas Faaliyet Kârı** | 285 | 329 | 15% | 197 | 18 | -3 | 115 | 217 | 10% | 89% |
| **FAVÖK** | 467 | 502 | 7% | 231 | 93 | 78 | 167 | 257 | 11% | 54% |
| **Net Kâr** | 75 | 173 | 130% | 125 | -25 | -59 | 67 | 165 | 32% | 148% |
| **Esas Faaliyet Kâr Marjı** | 20,5% | 22,5% | 200bp | 34,8% | 4,2% | -0,9% | 22,6% | 36,6% | 180bp | 1.395bp |
| **FAVÖK Marjı** | 33,6% | 34,3% | 71bp | 40,7% | 21,4% | 21,5% | 33,0% | 43,3% | 253bp | 1.029bp |
| **Net Kâr Marjı** | 5,4% | 11,9% | 645bp | 22,1% | -5,7% | -16,3% | 13,1% | 27,9% | 573bp | 1.471bp |
| **Net Borç** | 1.638 | 1.649 | 0,7% | 1.638 | 1.619 | 1.824 | 1.833 | 1.649 | 0,7% | -10,0% |
| **Net Borç/FAVÖK** | 3,0 | 2,8 | -7,6% | 3,0 | 2,9 | 3,3 | 3,2 | 2,8 | -7,6% | -14,0% |
| **Net Borç/Özkaynak** | 1,0 | 0,9 | -4,3% | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 0,9 | -4,3% | -20,1% |

*Kaynak: Şirket Verileri, Gedik Yatırım*

## Beklentilerimizdeki Değişim

3Ç26 sonuçları ve webcast toplantısında verilen mesajların ardından TAVHL için tahminlerimizi güncelledik. 2026 yılı gelir tahminimizi %0,4 düşürerek 1.921 milyon EUR'ya çekerken, FAVÖK tahminimizi %1,1 artırarak 597 milyon EUR'ya, net kâr tahminimizi ise %23,3 artırarak 111 milyon EUR'dan 137 milyon EUR'ya yükselttik. 2027 yılında gelir tahminimizi %0,7 artırarak 2.044 milyon EUR'ya, FAVÖK tahminimizi ise %3,3 artırarak 638 milyon EUR'ya yükselttik. Buna bağlı olarak 2027 yılı FAVÖK marjı tahminimiz yaklaşık 80 baz puan artışla %31,2'ye çıkmaktadır. Buna karşın 2027 yılı net kâr tahminimizi %12,2 azaltarak 238 milyon EUR'dan 209 milyon EUR'ya çektik. Güncellenen 2026 tahminlerimiz, şirketin 1.880–1.980 milyon EUR gelir ve 580–630 milyon EUR FAVÖK beklenti aralıklarının alt yarısında kalmaktadır.

Webcast toplantısında yönetim, Almatı'da yolcu tarifelerinin Ağustos ayında artırıldığını ve bu artışın etkisinin 4Ç26'dan itibaren görünür hale gelerek yakıt satış gelirlerindeki düşüşü kademeli olarak telafi etmesinin beklendiğini belirtti. Bununla birlikte Almatı'da dış hat yolcu tarifesinin 2021'deki yaklaşık 7 dolar seviyesinden yaklaşık 17 dolara yükseldiği ve ek artışlar için alanın sınırlı olduğu vurgulandı. Ankara'da ise daha yüksek yolcu ücretleri ve yolcu garantisi mekanizmasının kaldırılmasını içeren yeni imtiyaz koşullarının gelir ve FAVÖK'ü desteklediği, AJet ve Pegasus'un büyüme planlarıyla bu ivmenin önümüzdeki yıllarda da sürmesinin beklendiği ifade edildi. Gümrüksüz satışlarda yolcu başı harcamanın ise plato seviyesine ulaştığı ve bu kalemdeki büyümenin bundan sonra ağırlıklı olarak trafik artışından gelmesinin beklendiği belirtildi.

Trafik tarafında yönetim, Pratt & Whitney motor sorunları nedeniyle Pegasus, AJet ve Air Astana filolarında yere indirilen uçakların 2027'de kademeli olarak, ağırlıklı olarak ise 2028'de hizmete dönmesini beklediğini, 2027 planlamasında temkinli varsayımlar kullanıldığını ifade etti. Antalya'daki dış hat yolcu düşüşü ise Türkiye'nin turizmde zayıflayan fiyat rekabetçiliğine bağlandı. Finansal tarafta şirket, UFRS net kârının %50'sini dağıtma politikasını sürdürdüğünü ve 2026 net kârındaki güçlü artışla birlikte 2027'de ödenecek temettünün belirgin şekilde artma ihtimali bulunduğunu belirtti. Aralık 2028 vadeli Eurobond'un Aralık 2026'dan itibaren daha düşük primle erken geri ödenebilecek olması nedeniyle yeniden finansman seçeneklerinin değerlendirildiği, Kuveyt T2 ihalesinde ise yarışta iki teklifçinin kaldığı ve şirketin kendisini güçlü bir konumda gördüğü aktarıldı.

2026 yılı gelir tahminimizdeki aşağı yönlü revizyonda Almatı'daki jet yakıtı satış hacimlerinin gerilemesi etkili oldu. Buna karşın düşük marjlı yakıt satışlarının gelir içindeki payının azalmasının kârlılığı desteklemesi beklentisiyle FAVÖK tahminimizi yukarı yönlü revize ettik. 2026 net kâr tahminimizdeki artışta ise 3Ç26'da finansman giderlerindeki gerilemenin etkisi belirleyici oldu. 2027 yılı gelir ve FAVÖK tahminlerimizdeki artışta, Almatı'daki tarife artışının tam yıl etkisi ve Ankara'daki yeni imtiyaz koşullarının katkısının sürmesi beklentisi etkili oldu.

**Tablo 2: Beklentilerimizdeki Değişimler**

| | 2025 | 2026T | | | 2027T | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| mn EUR | Gerçekleşen | Eski | Yeni | Değişim | Eski | Yeni | Değişim |
| **Hasılat** | **1.823** | **1.929** | **1.921** | **-0,4%** | **2.030** | **2.044** | **0,7%** |
| *Yıllık büyüme* | 9,8% | 5,8% | 5,4% | -42 bps | 5,2% | 6,4% | 114 bps |
| **FAVÖK** | **560** | **590** | **597** | **1,1%** | **618** | **638** | **3,3%** |
| *FAVÖK marjı* | 30,7% | 30,6% | 31,0% | 46 bps | 30,4% | 31,2% | 78 bps |
| **Net Kâr** | **51** | **111** | **137** | **23,3%** | **238** | **209** | **-12,2%** |
| *Net kâr marjı* | 2,8% | 5,8% | 7,1% | 137 bps | 11,7% | 10,2% | -150 bps |

*Kaynak: Şirket Verileri, Gedik Yatırım*

## RİSKLER VE KATALİSTLER

**1. Kur dalgalanmaları**

TAVHL'nin raporlama para birimi Euro olmakla birlikte, FAVÖK'ünün yaklaşık %43'ü ABD doları bazlı faaliyet gösteren Almatı ve Gürcistan havalimanlarından elde edilmektedir. Bu nedenle doların Euro karşısında değer kazanması, söz konusu operasyonlardan elde edilen gelir ve FAVÖK'ün Euro karşılığını artırarak şirketin finansal sonuçlarını destekleyici bir etki yaratırken, doların değer kaybetmesi konsolide sonuçlar ve Euro bazlı değerleme üzerinde baskı oluşturabilir. Öte yandan şirketin gelirlerinin büyük bölümü Euro ve dolar bazlı iken, giderlerinin önemli bir kısmı TL cinsinden oluşmaktadır. Bu nedenle TL'nin reel olarak değerli kalmaya devam etmesi şirketin kârlılığı üzerinde baskı oluşturabilir.

**2. Orta Doğu'daki savaşın seyri**

Orta Doğu'daki çatışmaların sürmesi, hava sahası kısıtlamaları ve uzayan uçuş rotaları nedeniyle havayollarının operasyonel maliyetlerini artırırken, güvenlik endişeleri bölgeye yönelik seyahat talebini baskılayabilir. TAVHL'nin Medine Havalimanı üzerinden bölgeye doğrudan operasyonel maruziyeti, Gürcistan gibi havalimanlarında Orta Doğu kaynaklı trafiğin önemli bir paya sahip olması ve bölgedeki gerginliklerin Türkiye'ye yönelik turizm talebi üzerindeki olumsuz etkisi, bu gelişmeleri şirket için önemli bir risk unsuru hâline getirmektedir. Öte yandan, kalıcı bir ateşkesin sağlanması ve Hürmüz Boğazı'nda normalleşme, bölgesel hava trafiğinin toparlanması ve petrol fiyatlarındaki gerileme yoluyla pozitif katalist oluşturabilir.

**3. Rusya-Ukrayna savaşının seyri**

Olası bir barış anlaşması ve yaptırımların gevşetilmesi, Türkiye'nin önemli turizm pazarlarından biri olan Rusya kaynaklı yolcu trafiğini destekleyebilir. Seyahat süreçlerinin kolaylaşması ve bölgesel güvenlik koşullarının iyileşmesi, Türkiye'ye yönelik turist talebine ve Ukrayna kaynaklı trafiğin toparlanmasına olumlu katkı sağlayabilir. Bununla birlikte, Rus turistlerin Avrupa destinasyonlarına yeniden yönelmesi, Türkiye açısından oluşabilecek olumlu etkinin bir bölümünü sınırlayabilir.

**4. Petrol fiyatlarındaki artışın havacılık sektörüne etkisi**

Brent petrol fiyatlarındaki yükseliş, havayollarının yakıt maliyetlerini artırarak bilet fiyatları ve kapasite kararları üzerinde baskı oluşturabilir. Maliyet artışlarının yolculara yansıtılması talebi zayıflatabilirken, uçuş sıklığının veya kapasitenin azaltılması şirketin yolcu trafiği ve yolcu odaklı ticari gelirlerini olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle petrol fiyatlarının seyri, havayollarının kapasite planlaması ve yolcu talebinin fiyat duyarlılığıyla birlikte değerlendirilmelidir.

**5. Türkiye turizmindeki zayıf seyir**

Yabancı ziyaretçi sayısındaki gerileme, Türk lirasının reel değerlenmesinin fiyat rekabetçiliği üzerindeki baskısı ve Orta Doğu'daki çatışmalar, Türkiye turizminin görünümünü olumsuz etkileyen başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. Turizm talebindeki zayıflığın devam etmesi, şirketin yurt içi havalimanlarındaki dış hat yolcu trafiği ve ticari gelir beklentileri üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilir.

**6. Havayollarının kapasite kısıtları**

Uçak üreticilerindeki teslimat gecikmeleri, motor kaynaklı teknik sorunlar ve bakım süreçlerindeki aksaklıklar, havayollarının filo büyümesini ve kapasite artışını sınırlandırmaktadır. Tedarik zincirindeki sorunların devam etmesi, yeni uçak teslimatlarını geciktirirken mevcut filoların daha uzun süre kullanılmasına neden olabilir. Havayollarının koltuk arzını ve uçuş frekanslarını planlanandan daha yavaş artırması, şirketin faaliyet gösterdiği havalimanlarında yolcu trafiği büyümesini sınırlayabilecek bir risk unsurudur.

**7. İmtiyaz süreleri ve yeni ihaleler**

Şirketin gelir üretme kapasitesinin önemli ölçüde süreli imtiyaz sözleşmelerine dayanması nedeniyle sözleşmelerin kalan süreleri, uzatma koşulları ve yeni ihalelerdeki rekabet, şirketin uzun vadeli değerlemesi açısından belirleyici olmaya devam etmektedir. İmtiyaz sürelerinin sona ermesi ve yenileme koşullarına ilişkin belirsizlikler gelecekteki nakit akışları üzerinde risk oluşturabilirken, mevcut sözleşmelerin uzatılması ve yeni havalimanı işletme haklarının kazanılması büyüme potansiyelini destekleyebilir. Bununla birlikte, yeni imtiyazların yaratacağı değer; ihale bedelleri, yatırım yükümlülükleri, finansman ihtiyacı ve beklenen nakit akışlarının getirisine bağlı olacaktır.

## DEĞERLEME

12 aylık 464,0 TL/hisse hedef fiyatımıza, EUR bazlı parçaların toplamı yöntemiyle ulaşmaktayız. Değerlemede TAV'ın işlettiği her bir havalimanı ve hizmet iştiraki ayrı ayrı indirgenmiş nakit akışı yöntemiyle değerlenmekte, elde edilen değerler TAV'ın ortaklık payları oranında toplama dahil edilmektedir. Bu çerçevede havalimanı portföyünün TAV payına düşen değeri 2.292 milyon EUR, hizmet şirketlerinin değeri ise 1.121 milyon EUR olarak hesaplanmaktadır. Holding seviyesindeki 412 milyon EUR net borcun düşülmesiyle 3.001 milyon EUR net aktif değere ulaşılmaktadır. 363,3 milyon adet pay sayısı dikkate alındığında hisse başına değer 8,3 EUR, 56,20 seviyesindeki cari EUR/TL kuru ile 464,0 TL seviyesine gelmektedir. Söz konusu hedef fiyat, 278,8 TL olan cari pay fiyatına göre %66 yükseliş potansiyeline karşılık gelmektedir.

Portföy içinde en büyük katkının, TAV'ın %85 payına sahip olduğu Almatı Havalimanı'ndan gelmesi beklenmektedir. 914 milyon EUR değerindeki Almatı'nın net aktif değerin yaklaşık %30'unu oluşturduğu hesaplanmakta, bunu 625 milyon EUR değer ve %21 katkıyla HAVAŞ ile TAV'ın temettülerde %50 hakka sahip olduğu, 396 milyon EUR değer ve %13 katkıyla Antalya izlemektedir.

Sermaye maliyeti hesaplamasında Euro bazlı risksiz faiz oranı %6,5, öz kaynak risk primi %5,5 ve Bloomberg beta katsayısı 0,98 olarak alınmış, bu çerçevede öz kaynak maliyeti %11,9 seviyesinde hesaplanmaktadır. Risksiz faize eklenen %3,0 borç risk primiyle %9,5 olarak belirlenen borçlanma maliyeti, vergi etkisi sonrasında %7,1'e gerilemektedir. Hedef sermaye yapısında borç ağırlığının %48, öz sermaye ağırlığının %52 olarak varsayılmasıyla ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %9,6 seviyesinde oluşmaktadır.

**Tablo 3: Değerleme**

| TAVHL SOTP Değerleme (mn EUR) | Değerleme Yöntemi | Hedef Değer | Pay Oranı | TAV'ın Payı | Katkı |
|---|---|---|---|---|---|
| **Havalimanları** | | | | | |
| Ankara | İNA | 303 | 100% | **303** | 10% |
| İzmir | İNA | 106 | 100% | **106** | 4% |
| Milas-Bodrum | İNA | 3 | 100% | **3** | 0% |
| Gazipaşa | İNA | 3 | 100% | **3** | 0% |
| Antalya* | İNA | 793 | 50% | **396** | 13% |
| Gürcistan | İNA | 211 | 80% | **169** | 6% |
| Tunus | İNA | 125 | 100% | **125** | 4% |
| Makedonya | İNA | 175 | 100% | **175** | 6% |
| Medine | İNA | 379 | 26% | **98** | 3% |
| Almatı | İNA | 1.075 | 85% | **914** | 30% |
| **Hizmet Şirketleri** | | | | | |
| ATU (Gümrüksüz Satış) | İNA | 362 | 50% | **181** | 6% |
| BTA (Yiyecek & İçecek) | İNA | 105 | 100% | **105** | 4% |
| TGS (Yer Hizmetleri) | İNA | 420 | 50% | **210** | 7% |
| HAVAŞ (Yer Hizmetleri) | İNA | 625 | 100% | **625** | 21% |
| **Holding Seviyesi Net Nakit (Borç)** | | | | **-412** | |
| **TAV Havalimanları Net Aktif Değeri (mn EUR)** | | | | **3001** | |
| Güncel Piyasa Değeri (mn EUR) | | | | 1803 | |
| **Getiri Potansiyeli** | | | | **66%** | |
| Toplam Pay Sayısı (mn) | | | | 363 | |
| Güncel Hisse Fiyatı (TL) | | | | 278,8 | |
| **Hedef Fiyat (EUR/hisse)** | | | | **8,3** | |
| EUR/TL (spot) | | | | 56,2 | |
| **Hedef Fiyat (TL)** | | | | **464** | |

*Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Tahminleri*

## Operasyonel Yapı

TAV Havalimanları Holding, havalimanı işletmeciliği ile bu faaliyeti tamamlayan hizmet şirketlerinden oluşan entegre bir yapıya sahiptir. Yurt içinde Ankara Esenboğa, İzmir Adnan Menderes, Gazipaşa Alanya ve Milas Bodrum havalimanlarını %100, Antalya Havalimanı'nı ise %50 payla işleten şirketin portföyünde turizm ağırlıklı Antalya, Bodrum ve Alanya ile iş ve iç hat trafiğinin öne çıktığı Ankara ve İzmir bir arada bulunmaktadır. Bu dağılımın, şirketin yurt içi trafik yapısında denge sağladığı ve sezonsallık etkisini kısmen sınırlandırdığı şeklinde değerlendirilebilir.

Yurt dışında şirketin en büyük varlıklarından biri %85 paya sahip olduğu Almatı Havalimanı'dır. Gürcistan'da Tiflis'te %80, Batum'da %76 paya sahip olan şirket; Tunus'ta Monastır ve Enfidha, Kuzey Makedonya'da ise Üsküp ve Ohrid havalimanlarını %100 payla işletmektedir. Suudi Arabistan'daki Medine ve Hırvatistan'daki Zagreb havalimanlarında azınlık payları bulunan şirket, Letonya'daki Riga Havalimanı'nda ise yalnızca ticari alanların işletmesini üstlenmektedir. Farklı para birimleri ve talep dinamiklerine sahip pazarlara yayılan bu portföy, gelirlerde coğrafi çeşitlendirme sağlamakta ve tek bir pazara bağımlılık riskini azaltmaktadır.

Operasyonel yapının ikinci ayağını havalimanı hizmet şirketleri oluşturmaktadır. Gümrüksüz satış faaliyetleri ATÜ, yiyecek ve içecek hizmetleri BTA, yer hizmetleri ise Havaş ve TGS üzerinden yürütülmekte; eğitim, güvenlik, işletme ve bilişim alanlarında da TAV Academy, TAV Security, TAV Operation Services ve TAV Technologies faaliyet göstermektedir. Bu şirketlerin grubun kendi havalimanları dışında üçüncü taraf havalimanlarına da hizmet verebilmesi, büyümenin farklı kanallardan desteklenmesine imkân tanımaktadır.

Havalimanı işletmeciliği ile ticari ve operasyonel hizmetleri aynı çatı altında toplayan bu dikey entegre yapı, yolcu başına gelirin artırılmasında ve maliyet kontrolünde şirkete önemli bir avantaj sağlamaktadır. Özellikle havacılık dışı gelir kalemlerinin, yolcu trafiğindeki artışla birlikte toplam gelirler içindeki payını koruması ya da artırması beklenmektedir.

**Tablo 4: TAV Havalimanları Operasyonel Yapı**

| Havalimanları | Şirket | Pay |
|---|---|---|
| Türkiye | Ankara Esenboğa | 100,0% |
| Türkiye | İzmir Adnan Menderes | 100,0% |
| Türkiye | Gazipaşa Alanya | 100,0% |
| Türkiye | Milas Bodrum | 100,0% |
| Türkiye | Antalya | 50,0% |
| Tunus | Monastır & Enfidha | 100,0% |
| Kuzey Makedonya | Üsküp & Ohrid | 100,0% |
| Kazakistan | Almatı | 85,0% |
| Gürcistan | Tiflis & Batum | 80% / 76% |
| Suudi Arabistan | Medine | 26,0% |
| Hırvatistan | Zagreb | 15,8% |
| Letonya* | Riga | 100,0% |
| **Hizmet Şirketleri** | **Şirket** | **Pay** |
| Duty Free | ATÜ | 50,0% |
| Yiyecek & İçecek | BTA | 100,0% |
| Yer Hizmetleri | Havaş | 100,0% |
| Yer Hizmetleri | TGS | 50,0% |
| Eğitim Hizmetleri | TAV Academy | 100,0% |
| Güvenlik Hizmetleri | TAV Security | 100,0% |
| İşletme Hizmetleri | TAV Operation Services | 100,0% |
| Bilişim Teknolojileri | TAV Technologies | 100,0% |

**: Sadece ticari alanlar*

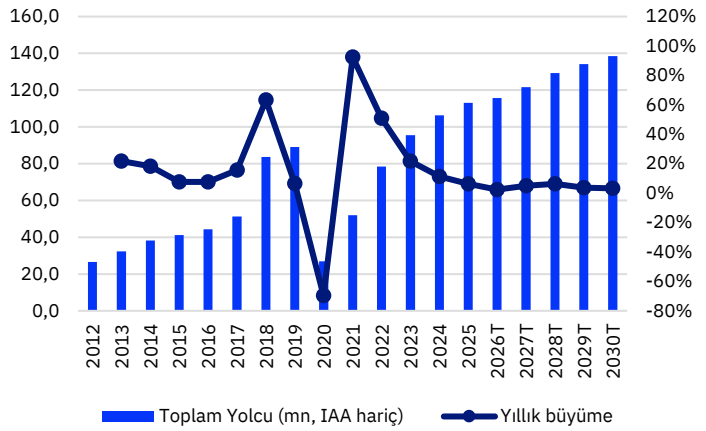
*Kaynak: Gedik Yatırım, TAV Havalimanları*

## Operasyonel Veriler

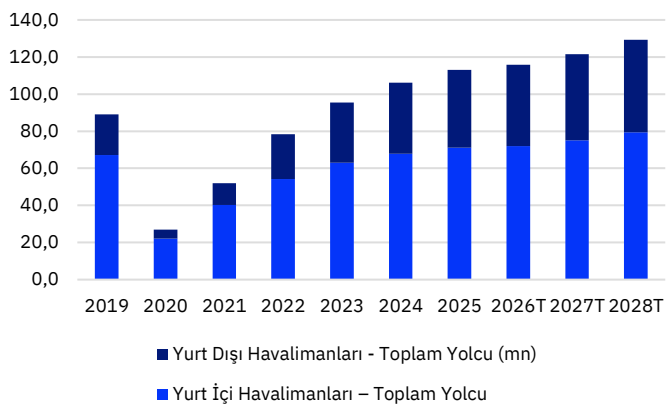
TAV Havalimanları'nın toplam yolcu sayısı, pandemi etkisiyle 2020'de %70 daralarak 27,0 milyona gerilemesinin ardından hızlı bir toparlanma sergilemiştir. Bu süreçte yolcu sayısı 2021'de %93, 2022'de ise %51 artış kaydetmiştir. 2023 yılında ise 2019 seviyesi olan 89,1 milyonu aşarak 95,5 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılında 113,1 milyona ulaşan yolcu sayısı, 2019 seviyesinin %27 üzerinde gerçekleşmiştir. Toplam yolcu sayısının 2026'da 115,8 milyon, 2027'de 121,6 milyon olmasını, 2028'de ise 129,3 milyona yükselmesini bekliyoruz. Toplam uçak trafiğinin de 2026'da 778.383, 2027'de 812.601 seviyesinde gerçekleşmesini ve 2028'de 856.785'e ulaşmasını öngörüyoruz.

Dış hat yolcu sayısının 2026'da 75,5 milyon ile yatay seyretmesini, 2027'de 79,1 milyona ve 2028'de 85,0 milyona yükselmesini bekliyoruz. Dış hat tarafında 2027'de kademeli bir toparlanma görülmesi, 2028'de ise turizm talebindeki canlanmayla birlikte büyümenin ivmelenmesi öngörülmektedir. İç hat yolcu sayısının ise 2026'da 40,3 milyon, 2027'de 42,5 milyon ve 2028'de 44,2 milyon olması beklenmekte olup, dış hat yolcuların toplam içindeki payının bu dönemde %65-66 seviyesinde korunması öngörülmektedir. Yurt dışı havalimanlarının toplam yolcu içindeki payı ise 2019'daki %24 seviyesinden 2025'te %37'ye yükselmiştir. Önümüzdeki dönemde de bu eğilimde, 2024'te devreye alınan yeni dış hatlar terminaliyle Orta Asya'da bir transfer merkezi olma yolunda ilerleyen Almatı'nın belirleyici olması beklenmektedir. Kuzey Makedonya'da Wizz Air'in Üsküp'teki uçak sayısını yediye çıkarması ve yeni hatların devreye girmesiyle 2026'nın ilk dokuz ayında %29 artışla TAV portföyündeki en yüksek yolcu artışı kaydedilmiş olup, genişleyen hat ağı ve Ohrid Havalimanı'nda tamamlanan modernizasyon çalışmalarıyla bu ivmenin önümüzdeki dönemde de sürmesi muhtemel görünmektedir.

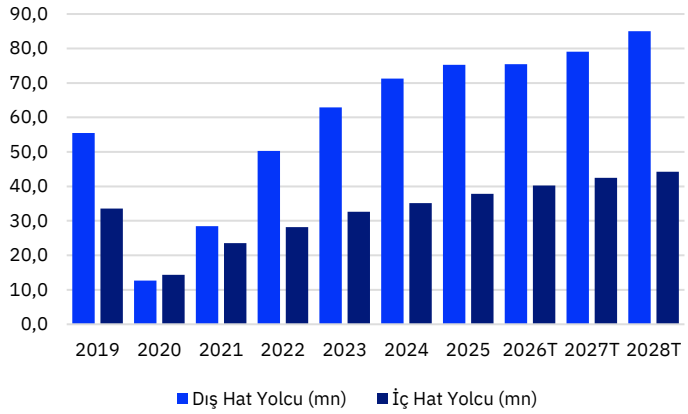
**Tablo 5: Yıllara Göre Yolcu Sayısı ve Büyümesi (y/y)**



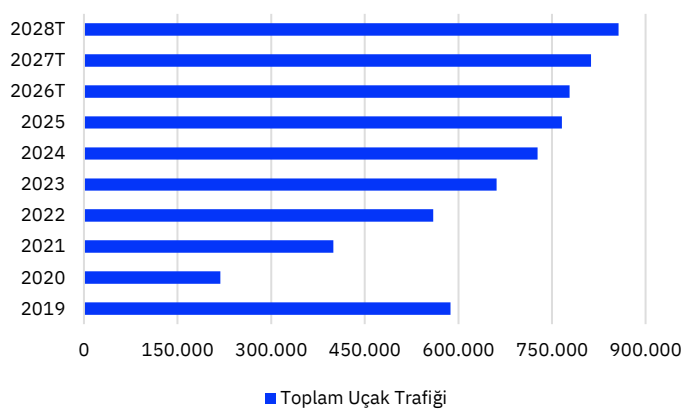

**Tablo 6: Yurtiçi – Yurtdışı Havalimanları Kırılımı**




**Tablo 7: Yolcu kırılımı**

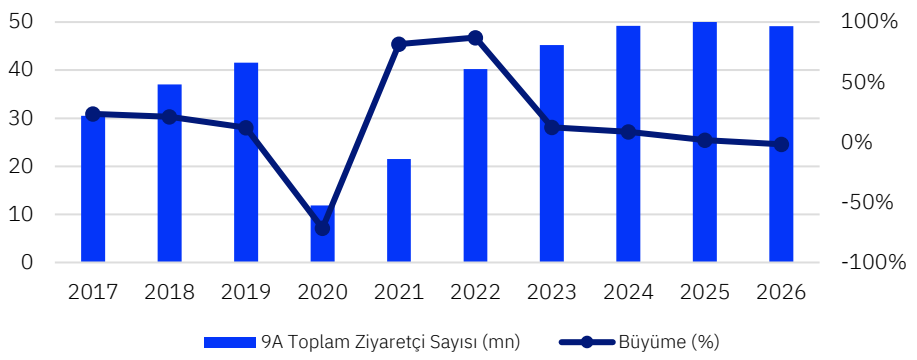



**Tablo 8: Toplam Uçak Trafiği**



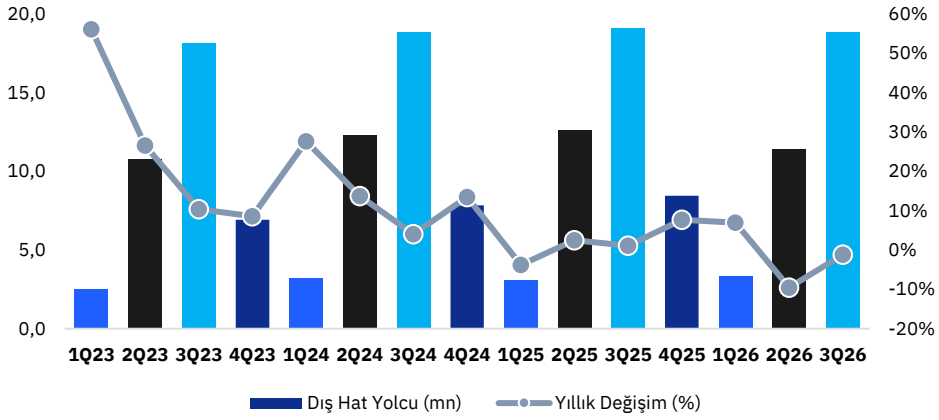
**2026 yılının ilk 9 ayında Türkiye'ye gelen toplam ziyaretçi sayısı %1,7 azalarak 49,1mn seviyesine gerilemiştir.**

**Tablo 9: Ocak-Eylül Döneminde Toplam Ziyaretçi Sayısı (mn) ve Büyüme (y/y)**



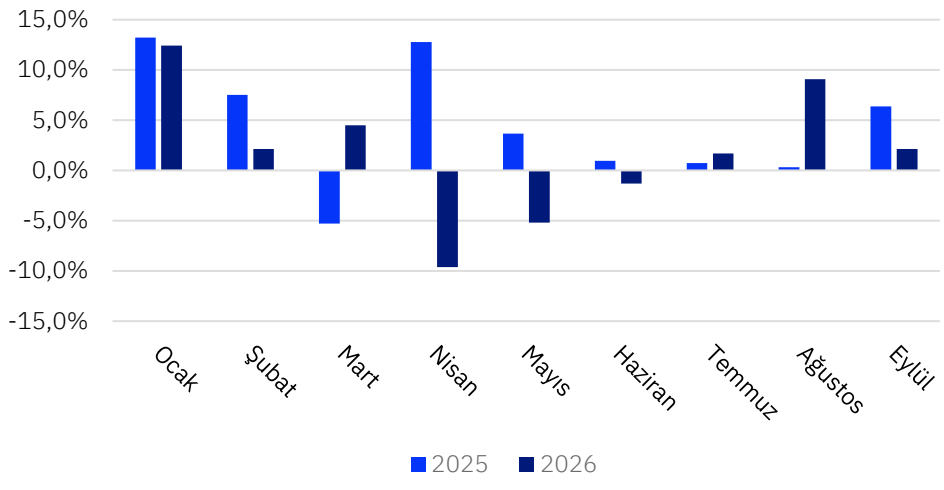

**2026'nın ilk 9 ayında yurtiçi havalimanlarında dış hat yolcu sayısı yıllık %3,5 azalarak 33,57mn seviyesine gerilemiştir. (9A25: 34,77mn)**

**Tablo 10: Yurtiçi Havalimanları Dış Hat Yolcu Sayısı (mn) ve Büyümesi (%)**




**2026'nın ilk 9 ayında toplam uluslararası yolcu sayısı yıllık bazda %1 artışla 59,2mn seviyesine yükselmiştir.**

**Tablo 11: Toplam Dış Hat Yolcu Sayısı Büyümesi (%)**



## Benzer Şirket Analizi

TAVHL, uluslararası benzer havalimanı işletmecilerine kıyasla belirgin bir iskontoyla işlem görmektedir. Karşılaştırmada Avrupa, Latin Amerika ve Asya'da faaliyet gösteren, piyasa değerleri 5,0 milyar ABD doları ile 25,7 milyar ABD doları arasında değişen sekiz havalimanı işletmecisi yer almaktadır. Benzer şirketlerin medyan piyasa değeri 7,9 milyar ABD doları seviyesinde bulunurken, yaklaşık 2,0 milyar ABD doları piyasa değerine sahip TAVHL grup içinde görece küçük ölçekli şirketler arasında yer almaktadır.

Hisse, 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 4,8x ve 4,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte olup, bu seviyeler benzer şirketlerin 10,7x ve 10,4x olan medyan çarpanlarına göre yaklaşık %55-57 iskontoya işaret etmektedir. Bölgesel bazda bakıldığında, Fraport, Flughafen Wien, Flughafen Zürich ve TAV'ın ana ortağı ADP Group'tan oluşan Avrupalı benzerlerin 2026 tahmini FD/FAVÖK çarpanları 9,1x ile 11,9x arasında değişmektedir. Grup içinde en düşük çarpanla işlem gören ADP Group'un 9,1x seviyesindeki çarpanı dahi TAVHL'nin yaklaşık 1,9 katına karşılık gelmektedir. Meksikalı havalimanı işletmecilerinin FD/FAVÖK çarpanları 9,9x ile 12,8x arasında bulunurken, Airports of Thailand 22,9x ile grubun üzerinde işlem görmektedir.

F/K bazında TAVHL'nin 2026 tahmini 13,2x ve 2027 tahmini 8,6x çarpanları, medyan 20,8x ve 19,5x seviyelerine göre sırasıyla %37 ve %56 iskontolu görünmektedir. 2026 yılı net kâr tahminimizin 3Ç26'da kaydedilen nakit dışı finansman gelirlerini de içerdiği dikkate alındığında, 2027 yılı F/K çarpanının şirketin kalıcı kâr gücünü daha iyi yansıttığı düşünülmektedir. F/DD tarafında ise TAVHL'nin 1,1x ve 1,0x seviyelerindeki çarpanları, benzer şirketlerin 3,1x ve 2,9x medyan değerlerine göre yaklaşık %65-66 iskontoya işaret etmektedir. Özellikle yüksek öz sermaye kârlılığına sahip Meksikalı havalimanı işletmecilerinin 3,5x ile 9,4x arasında değişen F/DD çarpanları, TAVHL ile aradaki farkın belirgin şekilde açılmasında etkili olmaktadır.

Söz konusu iskontoda Türkiye'ye ilişkin ülke risk primi ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklere görece yüksek maruziyetinin etkili olduğu düşünülmektedir. Bunun yanında Almatı'daki düşük marjlı yakıt satışlarının konsolide FAVÖK marjını baskılaması da çarpan bazlı karşılaştırmada şirketin aleyhine çalışan bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, 2027'de net kârda beklenen güçlü artışla birlikte F/K bazındaki iskontonun daha da açılması, Almatı'daki tarife artışları ve Ankara'daki yeni imtiyaz koşullarıyla desteklenen kârlılık görünümü, temettülerde beklenen belirgin artış ve 2027-2028 döneminde beklenen trafik toparlanması dikkate alındığında, mevcut değerleme seviyelerinin cazip göründüğünü düşünüyoruz.

**Tablo 12: Emsal Çarpan Tablosu**

| | | | | FD/FAVÖK | | F/K | | F/DD | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Şirket** | **Ticker** | **Ülke** | **MCAP (USDmlr)** | **2026T** | **2027T** | **2026T** | **2027T** | **2026T** | **2027T** |
| Fraport | **FRA GY** | Almanya | 7,0 | 11,9x | 11,0x | 21,4x | 20,1x | 1,1x | 1,1x |
| Flughafen Wien | **FLU AV** | Avusturya | 5,0 | 10,8x | 10,2x | 23,1x | 23,0x | 2,8x | 2,7x |
| Flughafen Zurich | **FHZN SW** | İsviçre | 8,0 | 10,4x | 10,5x | 20,4x | 22,8x | 2,0x | 2,0x |
| ADP Group | **ADP FP** | Fransa | 12,9 | 9,1x | 8,3x | 19,0x | 16,6x | 2,5x | 2,2x |
| Grupo Aeroport Del Pacific | **GAPB MM** | Meksika | 14,3 | 12,8x | 11,0x | 21,1x | 18,9x | 5,0x | 4,7x |
| Grupo Aeroport Del Sureste | **ASURB MM** | Meksika | 7,8 | 10,6x | 8,7x | 14,2x | 12,1x | 3,5x | 3,0x |
| Grupo Aeroportuario Del Cent | **OMAB MM** | Meksika | 5,2 | 9,9x | 8,8x | 16,4x | 13,6x | 9,4x | 9,1x |
| Airports of Thailand | **AOT TB** | Tayland | 25,7 | 22,9x | 17,3x | 43,5x | 29,3x | 6,2x | 5,5x |
| **Medyan** | | | **7,9** | **10,7x** | **10,4x** | **20,8x** | **19,5x** | **3,1x** | **2,9x** |
| **TAV Havalimanları Holding A.Ş.** | **TAVHL TI** | **Türkiye** | **2,0** | **4,8x** | **4,5x** | **13,2x** | **8,6x** | **1,1x** | **1,0x** |

*Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg*

**Tablo 13: Finansal Veriler (milyon EUR) (2024 -2028T)**

| Gelir Tablosu (EUR mn) | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|---|---|---|---|---|---|
| **Net Satışlar** | **1.660** | **1.823** | **1.921** | **2.044** | **2.182** |
| Operasyonel Giderler | **-1.376** | **-1.461** | **-1.551** | **-1.629** | **-1.724** |
| Faaliyet Karı | 284 | 363 | 371 | 415 | 458 |
| **FAVÖK** | **489** | **560** | **597** | **638** | **685** |
| Amortisman | 206 | 198 | 226 | 223 | 226 |
| İştiraklerden Kar | 59 | -60 | -35 | 68 | 76 |
| Finansal ve Diğer Gelir ve Giderler | -112 | -175 | -145 | -182 | -171 |
| Vergi Öncesi Kar | 240 | 128 | 193 | 300 | 363 |
| Vergiler | -43 | -62 | -37 | -75 | -91 |
| Azınlık Payları | 14 | 16 | 19 | 16 | 17 |
| **Net Kar** | **183** | **51** | **137** | **209** | **255** |
| Hisse Başına Temettü | 0,00 | 0,05 | 0,19 | 0,29 | 0,35 |
| Hisse Başına Kar | 0,50 | 0,14 | 0,38 | 0,58 | 0,70 |

| Bilanço (EUR mn) | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|---|---|---|---|---|---|
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 353 | 477 | 653 | 674 | 687 |
| Kısıtlanmış Banka Bakiyeleri | 89 | 100 | 103 | 103 | 103 |
| Ticari Alacaklar | 127 | 136 | 153 | 163 | 174 |
| Stoklar | 45 | 57 | 78 | 82 | 87 |
| Toplam Duran Varlıklar | 1.343 | 1.152 | 1.318 | 1.429 | 1.522 |
| Havalimanı İşletme Hakları | 1.453 | 1.927 | 1.826 | 1.715 | 1.611 |
| Diğer Varlıklar | 1.454 | 1.164 | 1.232 | 1.384 | 1.510 |
| **Toplam Varlıklar** | **4.863** | **5.013** | **5.364** | **5.551** | **5.694** |
| Toplam Finansal Borçlar | 2.223 | 2.115 | 2.288 | 2.268 | 2.149 |
| Ticari Borçlar | 74 | 74 | 93 | 98 | 103 |
| Diğer Yükümlülükler | 943 | 1.216 | 1.262 | 1.308 | 1.397 |
| Ana Ortaklığa Ait Özsermaye | 1.608 | 1.582 | 1.695 | 1.836 | 1.986 |
| **Toplam Özkaynaklar** | **1.623** | **1.609** | **1.721** | **1.878** | **2.045** |
| **Net Borç** | **1.723** | **1.619** | **1.630** | **1.588** | **1.457** |

| Özet Nakit Akış Tablosu (EUR mn) | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|---|---|---|---|---|---|
| Net Kar | 183 | 51 | 137 | 209 | 255 |
| Amortisman | 206 | 198 | 226 | 223 | 226 |
| İşletme Sermayesindeki Değişim | -5 | -21 | -20 | -9 | -10 |
| Yatırım Harcamaları | -280 | -214 | -218 | -224 | -214 |
| Temettü ödemeleri | 0 | 0 | -18 | -68 | -104 |
| Borçlanmadaki Değişim | -91 | -47 | 174 | -21 | -118 |
| Diğer Nakit Giriş/Çıkış | -199 | 159 | -104 | -89 | -21 |
| Yıl Boyunca Yaratılan Nakit | -186 | 125 | 176 | 21 | 13 |
| Yıl Sonunda Nakit Mevcudu | 353 | 477 | 653 | 674 | 687 |

| Büyüme Oranları % | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|---|---|---|---|---|---|
| Net Satışlar | 27% | 10% | 5% | 6% | 7% |
| FAVÖK | 27% | 14% | 6% | 7% | 7% |
| Net Kar | -27% | -72% | 170% | 53% | 22% |

| Önemli Finansal Rasyolar | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|---|---|---|---|---|---|
| Özsermaye Karlılığı | 12,1% | 3,2% | 8,4% | 11,8% | 13,3% |
| FAVÖK Marjı | 29,5% | 30,7% | 31,0% | 31,2% | 31,4% |
| Net Kar Marjı | 11,0% | 2,8% | 7,1% | 10,2% | 11,7% |
| Net Borç/Özsermaye | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| Net Borç/FAVÖK | 3,5 | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 2,1 |
| Temettü Dağıtma Oranı | 0% | 36% | 50% | 50% | 50% |

| Önemli Operasyonel Veriler | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|---|---|---|---|---|---|
| Toplam Yolcu | 106,4 | 113,1 | 115,7 | 121,6 | 129,3 |
| y/y büyüme | 11,3% | 6,3% | 2,4% | 5,0% | 6,3% |

*Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Tahminleri*

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.